

**Ольга Михайлівна Іваницька,
Olha Mykhailivna Ivanytska**

д.держ упр., доцент, зав. відділу фінансових ринків
НДФІ ДННУ «Академія фінансового управління»

Про Концепцію удосконалення функціонування біржової торгівлі цінними паперами

On the concept of stock exchange succeeding

Запропоновано ключові положення концепції удосконалення біржової торгівлі цінними паперами в Україні. Розкрито передумови запровадження концепції, її мета та завдання, окреслено основні очікувані результати від її впровадження.

Ключові слова: біржова торгівля, цінні папери, державна політика регулювання біржової торгівлі, технології біржової торгівлі

Розвиток фондового ринку та біржової торгівлі України тісно пов'язаний з станом економіки держави. Це відмічалось і в ювілейному виданні «Двадцатилетие Украинской фондовой биржи: итоги, уроки, задачи» за авторством В.В.Оскольського. Видатний діяч, який стояв у витоків створення фондового ринку в Україні, відзначає, що «...відсутність загальнонаціональної системи фондової торгівлі, що б об'єднувала на уніфікованій основі усіх учасників ринку — це... найголовніша проблема фондового ринку, яка виникла в результаті недалекоглядної державної політики у виборі пріоритетів формування та розвитку ринку цінних паперів в Україні»¹.

Сьогодні держава має виважено підійти до формування концептуальних основ формування організованого сегменту ринку цінних паперів, чітко визначити цілі, завдання та пріоритети розвитку біржової діяльності.

Проблемі формування стратегічних засад державного регулювання біржової торгівлі в Україні присвячено низку наукових праць українських вчених. Зазначимо, зокрема, роботи вітчизняних вчених З. Г. Ватаманюка, О.М.Мозгового, В.В.Оскольського, С.Є.Шишкова, І.О.Школьника, І.В.Дорошенко та ін.² Існують і розроблені уповноваженими державними органами концепції та проекти концепцій і програм розвитку фондового ринку та його

¹ Оскольский В.В. Двадцатилетие Украинской фондовой биржи: итоги, уроки, задачи./В.В.Оскольский — К.: УФБ, 2011 г.

² Ватаманюк З. Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З. Г. Ватаманюк, О. В. Баула // Фінанси України. — 2007. — № 5. — С. 75—85. ; Шишков С.Є. Фондові біржі України: випробування кризою/ С.Є.Шишков; — К.: Ін-т екон. та прогнозів. НАН України, 2011 — 206 с.; Дорошенко І.В. Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу // Ефективна економіка. — 2011. — №2.— С.37-42.

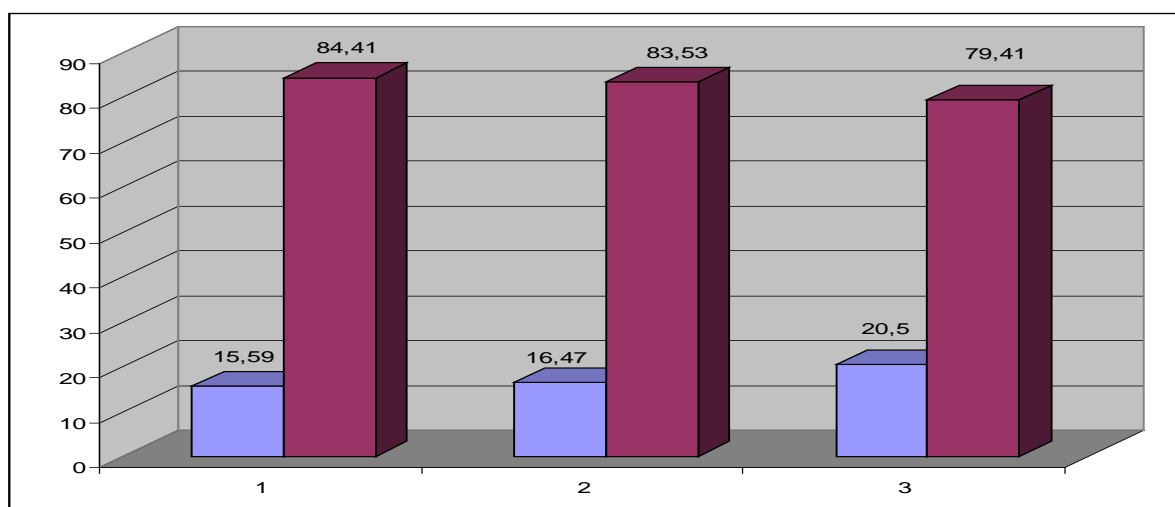
окремих інструментів³. Водночас, потребує подальших уточнень та доповнень стратегія розвитку біржової торгівлі в Україні, виходячи із нових рішень і програм, прийнятих міжнародними організаціями, що працюють на просторі міжнародного фондового ринку.

Мета статті полягає у окресленні основних концептуальних положень розвитку біржової діяльності в Україні в умовах інтернаціоналізації фінансової діяльності.

Визначимо основні уроки розвитку організованого фондового ринку у попередні періоди.

Помітне зростання обсягів торгівлі на фондовому ринку України. За останні 10 років вітчизняний фондовий ринок зріс майже у 15 разів. Протягом першого півріччя 2011 року порівняно з даними аналогічного періоду 2010 року обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився майже у 2,5 рази (або на 66,70 млрд грн. порівняно з першим півріччям 2010 року – 46,93 млрд грн.) Зростання обсягів торгів на фондовому ринку пояснюється збільшенням обсягів фінансових ресурсів, що інвестуються в цінні папери українських емітентів як вітчизняними, так і іноземними інвесторами, а також зростанням вартості цінних паперів емітентів, з якими укладались угоди.

Має місце збільшення частки біржі на первинному і вторинному ринках: частка біржового ринку загалом зростає до 20,6% (рис. 1). Протягом першого півріччя 2011 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився майже у 2,5 рази (на 66,7 млрд грн). Продаж ОВДП склав 4,4% від всього обсягу реалізації на біржовому ринку. У першому півріччі 2011 р. частка державних облігацій склала майже 35% обсягу біржових контрактів з цінними паперами, що говорить про активізацію державних зусиль з надходження коштів до Державного бюджету України⁴.



³ Проект Програми розвитку фондового ринку України на 2010-2015 роки [Електронний ресурс]. — [Режим доступу]: <http://www.ssmc.gov.ua>; Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в Україні на 2009-2013 роки від 25.03.2009 № 316-р. — [Електронний ресурс]. — [Режим доступу]: <http://ligazakon.ua>;

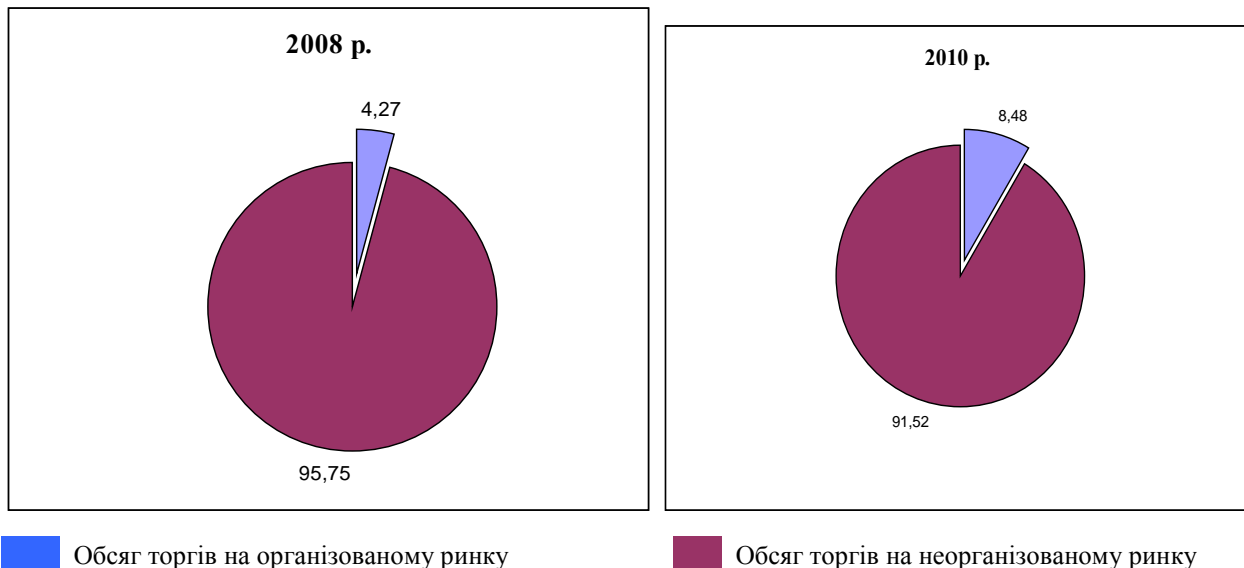
⁴ Звіт ДКЦПФР протягом I півріччя 2011 р. [Електронний ресурс]. — режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>

■ Обсяги виконаних біржових контрактів

■ Обсяги позабіржової торгівлі

Рис.1. Співвідношення розмірів біржового та позабіржового сегментів ринку цінних паперів протягом 1-3 кварталів 2010 року⁵

Порівняно з 2008 р. частка організованого ринку України зростає з 4,27 до 8,48% відповідно (рис. 2).



■ Обсяг торгів на організованому ринку

■ Обсяг торгів на неорганізованому ринку

Рис.2. Частка організованого ринку в загальному обсязі торгів

Найбільші обсяги виконаних біржових контрактів у 2010 році були зафіксовані з облігаціями внутрішньої державної позики – 60,86 млрд. грн. (46,39% загального обсягу) та з акціями – 52,71 млрд. грн. (40,17%). Ситуація майже не змінилась у I-му півріччі 2011 р.: частка державних облігацій в загальному обсязі виконаних контрактів становила 41,5% (причому, на первинному ринку більше 98%), а частка акцій — 30,7% (на вторинному ринку — більше 41%).

У розрізі сукупного обсягу операцій з цінними паперами в Україні традиційно найбільша частка належить виконанню контрактів з акціями, ОВДП та векселями. Зокрема, у четвертому кварталі 2010 року вони склали відповідно 33,5%, 30,0% та 20,42%. Розміри проданих інвестиційних сертифікатів склали більше 36 млрд. грн., або 7,2%.

Як бачимо, відносна капіталізація ринку зростає та зменшується паралельно зі збільшенням та скороченням абсолютної вартості торгівлі відповідно. Так, якщо у 2007 році даний показник складав 78,3% від ВВП країни, то у період ринкового «дна» він зменшився

⁵ Тут і далі: Статистичний щорічник України за 2007 рік [Текст] / Держ. комітет статистики України, 2008. – 572 с.; Статистичний щорічник України за 2008 рік [Текст] / Держ. комітет статистики України, 2008. – 568 с.; Статистичний щорічник України за 2009 рік [Текст] / Держ. комітет статистики України, 2010. – 567 с.

до 15,9%. Тим не менше, у 2010 році спостерігалось відчутне погравлення динаміки вартості цінних паперів: абсолютна капіталізація зросла на 75%, а відносна – на 7,35 відсоткових пункти.

На фондовому ринку спостерігається поступове зростання ролі та значення приватних інвесторів. Зокрема, кількість рахунків фізичних осіб на УБ з початку 2011 року збільшилася на 1 тис. – до 6 тис., а до кінця року цей показник, за прогнозами експертів, має сягнути 10 тис. Частка приватних інвесторів у загальному обсязі угод із цінними паперами на біржі дорівнює 25%, а в загальній кількості угод – 40-45%. На строковому ринку ці показники становлять 35 та 45-50% відповідно. На біржі ПФТС число фізосіб-трейдерів становить близько 5 тисяч осіб. Безперечно, така динаміка залучення фізичних осіб до біржової торгівлі є незадовільною: значно зменшується можливість акумулювання ринком вільних грошових коштів, які знаходяться на руках у населення.

Наведена статистика демонструє значну волатильність ринку, відсутність стабільності його роботи. Це, у свою чергу, вказує на слабку безпеку організованого фондового ринку.

Загалом, стан вітчизняного ринку цінних паперів характеризується наступним:

- незначною інвестиційною роллю фондового ринку (мала частка загального обсягу емісії здійснюється з метою залучення грошових коштів);
- низьким рівнем капіталізації фондового ринку;
- надмірною часткою торгівлі на неорганізованому ринку;
- низьким рівнем ліквідності фондового ринку;
- відсутністю потужних інституційних інвесторів;
- зависокою ставкою доходності облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та значною часткою нерезидентів, що їх тримають;
- низькою активністю інвесторів – фізичних осіб.

В інституційному розрізі зазначимо, що підвищується рівень конкуренції між різними організованими площадками. Лідерами біржового ринку у 2010-2011 роках стали ФБ ПФТС, ФБ «Перспектива» та «Українська біржа», зокрема за рахунок значного зростання торгів на цих біржах та їх часток, які за підсумками першого півріччя 2011 року становили ФБ ПФТС — 33,97% ринку, ПАТ ФБ «Перспектива» – 32,75% та ПАТ «Українська біржа» – 31,72%. Загалом у першому півріччі 2011 року близько 98% біржових контрактів (договорів) зосереджено на зазначених трьох фондових біржах. Проте така концентрація торгів є небезпечною, зважаючи на високу частку іноземного капіталу в статутному капіталі біржі.

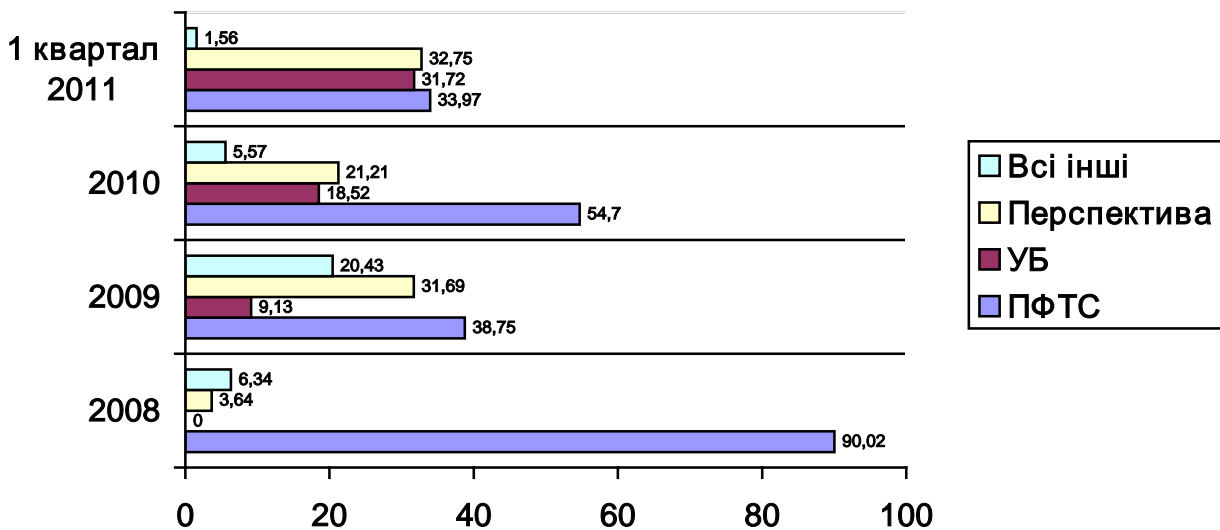


Рис. 3. Розподіл виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2008-2011 роках

Значною залишається частка банків на біржі. За період 2-4 кварталів 2010 року в загальній структурі торговців банки займають в середньому 23,1% від загального обсягу операцій, інвестиційні компанії – 21,9%.

Якщо за обсягами договорів банки займають друге місце, то за їх кількістю, яка відповідає такому обсягу, – останнє, що свідчить про більшу середню вартість кожного конкретного договору з продажу цінних паперів.

Підсумок аналізу біржової діяльності в інституційному розрізі можна сформулювати у вигляді наступних положень:

- спостерігається нерівномірна активність на фондовому ринку різних організаторів торгівлі;
- активізація операцій на біржових майданчиках суттєво залежить від зовнішнього фінансування, зокрема, російського капіталу;
- має місце децентралізація фондової торгівлі;
- недостатній рівень прозорості ринку та недосконалість інформаційного забезпечення позначається на роботі організаторів;
- значну частку біржових операцій проводять банки, однак сума договорів не є великою;
- на стані біржових операцій негативно відображається відсутність повноцінної депозитарної системи.

Підсумком вищевикладеного є нагальна необхідність розробки Концепції удосконалення функціонування біржової торгівлі цінними паперами, текст якої наводиться нижче.

Концепції удосконалення функціонування біржової торгівлі цінними паперами

Загальні положення

Ця Концепція удосконалення функціонування біржової торгівлі цінними паперами (далі – Концепція) спрямована на забезпечення удосконалення біржової торгівлі цінними паперами в Україні.

Розвиток ринку цінних паперів має принципове значення для створення реальної ринкової економіки, оптимізації структурних перетворень і формування бази для розвитку внутрішнього інвестування. Водночас ринки цінних паперів є найбільш залежними від змін світової кон'юнктури ринку, відчутні до кризових явищ в економіці та часом є їх каталізаторами, створюють найбільші загрози для надмірного збільшення віртуальної економіки та появи фінансових «бульбашок».

Державна політика регулювання біржової діяльності в Україні як складова державної управлінської системи потребує нових ефективних механізмів формування та розвитку фондового ринку. Відсутність ефективної системи регулювання біржового ринку, повільне проведення структурних та фінансових реформ, а також модернізації технологій біржової торгівлі в умовах зростання національної економіки призводять до нівелювання ролі фондових ринків як вагомого фактора економічного зростання, неефективного використання фінансового потенціалу внутрішнього ринку та його ресурсів.

Існує ціла низка зовнішніх та внутрішніх факторів, які стримують розвиток розвитку ринку цінних паперів, зокрема:

- відсутність на даний час компенсаційних схем захисту прав інвесторів фондового ринку;
- нерозвиненість окремих інструментів фондового ринку, притаманних розвиненим економікам, зокрема, похідних цінних паперів;
- потреба у кардинальному оновленні інституціонального підґрунтя для подальшого розвитку фондового ринку, зокрема, розвитку єдиних правил і стандартів біржової діяльності, досягнення високого рівня конкурентності між учасниками ринку;
- незначний рівень активності фізичних осіб на ринку, низький рівень інформованості населення щодо можливостей біржової торгівлі;
- недостатність надійних фінансових інструментів для інвестування;
- незначна кількість компаній з високим рівнем інвестиційних можливостей;
- недостатній рівень кадрового та наукового забезпечення оцінки ризиків, застосування моделей ціноутворення і вироблення стратегічних напрямів розвитку ринку;
- високий рівень волатильності ринку та його залежності від зовнішніх шоків;
- зavelикий обсяг позабіржової торгівлі;

- високий рівень трансакційних витрат;
- слабка матеріально-технічна база проведення торгів.

Ця Концепція встановлює засади, які мають бути покладені в основу державної політики розвитку біржової торгівлі та її відповідності міжнародним і європейським стандартам, визначає основну мету, завдання і напрями розвитку на період до 2014 року відповідно до головних стратегічних цілей розвитку країни, визначених у Програмі економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава».

Мета, принципи та основні напрями розвитку

Мета Концепції – визначення основних концептуальних засад формування нової парадигми функціонування фондового ринку та забезпечення розвитку біржової торгівлі в Україні.

Для цього необхідно вирішити такі завдання:

- підвищення ефективності нагляду та регулювання фондового ринку;
 - підвищення рівня безпеки та ефективності функціонування систем розрахунку та клірингу;
 - забезпечення прозорості та зрозумілості цін на послуги та продукти фондового ринку;
 - полегшення системи взаємодоступу між українським фондовими організаціями та світовими структурами, підвищення свободи вибору учасників фондового ринку;
 - забезпечення іммобілізації та дематеріалізації цінних паперів;
 - досягнення високих показників безпеки випуску, зберігання та трансферу цінних паперів;
 - запровадження основних норм міжнародного Кодексу проведення клірингу та розрахунків;
 - збільшення операційних потужностей для забезпечення всіх відповідних вимог.
 - залучення фізичних осіб для здійснення операцій на фондовому ринку;
 - зменшення трансакційних витрат;
 - підвищення рівня капіталізації ринку;
 - підвищення доступу на ринок ІСІ.
- Принципи***, на яких буде ґрунтуватися розвиток біржової діяльності:
- вільний рух капіталів на території України;
 - захист прав інвесторів;
 - відповідність міжнародним нормам і стандартам біржової діяльності;
 - прозорість діяльності учасників біржового ринку;

- економія витрат;
- несуперечливість техніко-технологічної платформи проведення біржової торгівлі платформам інших країн;
- підвищення ефективності державного регулювання та нагляду за біржовою діяльністю;
- конкурентність;
- наукова обґрунтованість.

Державна політика щодо розвитку біржової діяльності

Державна політика розвитку біржової діяльності реалізовуватиметься за такими напрямками:

- підвищення захисту інвесторів, удосконалення системи ліцензування біржової та посередницької діяльності;
- сприяння розвитку технічної бази проведення торгів, впровадження нових інформаційних технологій;
- посилення ролі Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку в здійсненні регулювання та пруденційного нагляду, розвиток форм і засад саморегулювання;
- залучення ІСІ та інвесторів-фізичних осіб до операцій на фондовому ринку;
- посилення відповідальності за розголошення інсайдерської чи конфіденційної інформації, подолання явища інформаційної асиметрії, запобігання маніпулюванню ринком.

Основні заходи з реалізації Концепції

З метою реалізації Концепції необхідно:

1) *для підвищення захисту інтересів інвесторів та удосконалення системи ліцензування біржової та посередницької діяльності:*

- створити Фонд гарантування вкладів інвесторів та захисту їх прав;
- удосконалити порядок ліцензування діяльності учасників фондового ринку, зокрема брокерів, посередників, інших операторів ринку;
- розробити основи взаємодії державних органів і саморегулювних організацій у напрямку вдосконалення діяльності на біржовому ринку страховиків, підвищити вимоги до джерел формування статутного капіталу;
- запровадити методичку оцінки ділової репутації учасників фондового ринку;
- удосконалити моніторинг діяльності учасників ринку та посилити контроль за дотриманням ними загальноприйнятих вимог і стандартів діяльності на фондовому ринку;
- удосконалити систему пруденційного нагляду і контролю за ризиками в даній сфері;
- привести у відповідність нормативно-правову базу регулювання діяльності учасників фондового ринку;

2) для сприяння розвитку технічної бази проведення торгів:

- запровадити систему T2S (TARGET2-Securities) як IT –платформу для торгівлі облігаціями та акціями, для інтеграції та гармонізації розрахунків на ринку цінних паперів в Європі;

- удосконалити комунікативну систему взаємодії між центральним депозитарієм та іншими депозитаріями, а також реєстраторами, зберігачами та операторами ринку;

- забезпечити прийняття норм міжнародного Кодексу проведення клірингу та розрахунків;

- удосконалити інформаційно-технічне забезпечення on-line режиму проведення торгів;

3) для законодавчого забезпечення обігу різних інструментів фондового ринку:

- прийняти Закон України «Про похідні цінні інструменти»;

- розробити законопроект і прийняти Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» в частині впровадження в обіг нових інструментів» (зокрема, spin off, strips тощо);

- забезпечити подальшу адаптацію законодавства України у сфері обігу цінних паперів до законодавства Європейського Союзу;

- запровадити стимулюючу податкову політику для розвитку ринку деривативів та інших інноваційних інструментів фондового ринку;

4) для посилення ролі Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР, далі — Комісія) в здійсненні регулювання та пруденційного нагляду, розвитку форм і засад саморегулювання на фондовому ринку:

- передбачити можливість фінансової автономності діяльності Комісії;

- розробити засади та сприяти підвищенню рівня взаємодії Комісії з іншими регуляторами фінансового ринку, Кабінетом Міністрів, Міністерством фінансів України, іншими міністерствами та відомствами;

- визначити засади забезпечення конкуренції на фондовому ринку;

- сприяти концентрації фондового ринку шляхом здійснення операцій ліквідації, злиття та поглинання недієздатних організаторів торгівлі;

- розробити законопроект і прийняти Закон України «Про саморегулівні організації на ринку цінних паперів»;

5) для залучення ІСІ та інвесторів-фізичних осіб до операцій на фондовому ринку;

- запровадити стимулюючу податкову політику для залучення фізичних осіб на фондовий ринок;

- передбачити умови кредитування фізичних осіб для здійснення операцій на ринку цінних паперів;

- сприяти розвитку Інтернет-трейдингу, посилити контроль за легітимністю здійснення фондових операцій на цій платформі;

- запровадити посаду омбудсмена фондового ринку для покращення роботи із зверненнями громадян;

- визначити вимоги до оприлюднення інформації стосовно діяльності учасників і посередників фондового ринку в електронних і друкованих засобах масової інформації;

- визначити нові вимоги щодо діяльності ІСІ на фондовому ринку

б) посилення відповідальності за розголошення інсайдерської чи конфіденційної інформації, подолання явища інформаційної асиметрії, запобігання маніпулюванню ринком:

- установити порядок оприлюднення інформації про результати торгів на організаторах біржової торгівлі;

- сприяти виконанню норм чинного законодавства та забезпечити приведення у відповідність вимог посилення відповідальності за розголошення інсайдерської інформації відповідно до міжнародних стандартів;

- розробити державну цільову програму інформування усіх учасників ринку про форми й інструменти маніпулювання ринком.

Отже, визначено основні положення Концепції удосконалення функціонування біржової торгівлі цінними паперами, яка розроблена із врахуванням сучасних тенденцій розвитку світового фондового ринку, загалом, та організованої його частини, зокрема.

Автор дякує співробітників відділу фінансових ринків НДФІ ДННУ «Академія фінансового управління» С.М.Яковенко та Т.А.Мусатову за допомогу в підготовці статистичних матеріалів до статті, а також в побудові графіків.